



## Tilburg University

### De noodzakelijke omvang der internationale liquiditeiten

van Roij, G.P.L.

*Published in:*  
Maandschrift Economie

*Publication date:*  
1968

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
van Roij, G. P. L. (1968). De noodzakelijke omvang der internationale liquiditeiten. *Maandschrift Economie*, 33(2), 68-80.

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

# DE NOODZAKELIJKE OMVANG DER INTERNATIONALE LIQUIDITEITEN.

door

Drs. G. P. L. VAN ROIJ

In de overstelpende hoeveelheid literatuur, die de laatste jaren gewijd is aan het probleem der internationale liquiditeiten, wordt in het algemeen de nadruk gelegd op het dilemma, dat inherent verbonden is aan het systeem van de goudwisselstandaard en de oplossing van dit keuzeprobleem. De kern van het dilemma wordt gevormd door het feit dat veel landen hun reserves aanhouden in goud én kortlopende vorderingen op de Verenigde Staten. Vaak wordt aangenomen dat bij een groeiende wereldhandel de reserves moeten stijgen en dat dus de dollarvorderingen eveneens moeten toenemen, onder de veronderstelling dat de groei van de monetaire goudvoorraden tegen de huidige officiële goudprijs te gering is. Indien de buitenlandse kortlopende verplichtingen van de V.S. voortdurend groter moeten worden zal het vertrouwen in de dollar steeds dalen vanwege de afnemende gouddekking welke hiermee gepaard gaat. Op een gegeven moment zal dus het systeem van de goudwisselstandaard in elkaar moeten storten als gevolg van een te gering vertrouwen in de dollar of zal de omvang der internationale reserves te gering worden. Een oplossing van het geschetste dilemma kan in verschillende richtingen worden gezocht. De opgestelde hervormingsplannen voor het internationale monetaire systeem zijn dan ook groot in aantal en dragen een bijzonder gevarieerd karakter<sup>1)</sup>. De verschillen in karaktertrekken tussen de diverse plannen zijn meestal terug te brengen tot optimisme dan wel pessimisme der hervormers over de mogelijkheid van een reële internationale samenwerking op monetair terrein. In de meeste hervormingsplannen vindt men echter geen expliciet criterium waaruit de gewenste omvang der reserves te bepalen is, hoewel het voor de hand ligt te veronderstellen dat een dergelijk criterium impliciet aanwezig dient te zijn.

In het onderstaande betoog zal getracht worden enkele van de meest gebruikte criteria aan een kritische beschouwing te onderwerpen. Allereerst doet zich dan de vraag voor welk uitgangspunt men

---

<sup>1)</sup> Een voortreffelijk overzicht en kritische beschouwing van de hervormingsplannen worden gegeven door F. Machlup in zijn artikel „Plans for the reform of the international monetary system”, Special Paper in International Economics, No. 3, Princeton, 1962. Het artikel is herdrukt in Fritz Machlup, International Monetary Economics, Londen, 1966.

moet innemen ter bepaling van de noodzakelijke omvang der reserves. Dient men uit te gaan van de wereld als geheel of moet men zich instellen op basis van één land? Gaat men uit van de wereld als geheel dan houdt dit in dat men het verdelingsaspect buiten beschouwing laat. Het komt ons dan ook doelmatiger voor om uit te gaan van een individueel land. Immers een tekort aan internationale liquiditeiten zal zich allereerst op nationaal terrein manifesteren. Een „juiste” omvang der reserves voor de wereld als geheel, maar een „onjuiste” verdeling zal dezelfde (ongewenste) konsekwenties met zich meebrengen als een „onjuiste” omvang met een „juiste” verdeling. Men kan er voor het eerste geval natuurlijk van uitgaan dat een land met een „teveel” aan reserves er wel voor zal zorgen het overschot kwijt te raken. Het is echter goed denkbaar dat de hiervoor noodzakelijke inflatie of kapitaalexport niet geaccepteerd worden door de betreffende monetaire autoriteiten, zodat onder invloed van reserveakkumulatie het criterium voor de behoefte aan reserves aan veranderingen onderhevig is (hoewel een grotere reserveomvang niet noodzakelijk is). Met name is zoiets denkbaar omdat, zoals nog nader aangetoond zal worden, er geen enkel objektief criterium denkbaar is voor de bepaling van de noodzakelijke reserveomvang. Verder kan men stellen dat een „nationale” benadering van het vraagstuk der internationale liquiditeiten beter aansluit bij de funktie van de reserves dan een „internationale”. De primaire funktie van de reserves is te dienen als salderingsmiddel op de markt voor vreemde valuta in het geval dat, bij gegeven wisselkoersen, de vraag naar vreemde valuta groter is dan het aanbod, met andere woorden de reserves dienen om betalingsbalanstekorten te financieren. Nu is voor de wereld als geheel een betalingsbalanstekort ondenkbaar. Betalingsbalansonevenwichtigheden kunnen zich alleen op nationaal vlak voordoen. Voor een funktionele benadering van het probleem van de gewenste of noodzakelijke omvang der reserves lijkt het dan ook voor de hand liggend uit te gaan van een individueel land en niet van de wereld als geheel.

Een met name tot voor enkele jaren veel gebruikt criterium ter bepaling van de noodzakelijke reserveomvang luidt, dat de wereldreserves een bepaald percentage van de waarde der wereldimporten moet bedragen. Desaggregatie van deze norm per land heeft als resultaat dat de reserveomvang voor een land een bepaald percentage van de nationale importwaarde dient te zijn. Dit criterium, dat aangehangen wordt door o.a. het I. M. F.<sup>2)</sup> (hoewel de laatste jaren veel minder

---

<sup>2)</sup> IMF, World Reserves and Liquidity, 1958.

stringent<sup>3)</sup>, Triffin<sup>4)</sup> en Harrod<sup>5)</sup>, gaat uit van een bepaald basisjaar waarin de relatie ideaal geacht wordt, vergelijkt vervolgens de groei van de reserves t.o.v. de toename van de wereldhandel en komt dan tot de conclusie dat de groei van de reserves te gering is geweest. Het centrale probleem bij dit criterium is uiteraard de keuze van het basisjaar en de motieven die de keuze bepalen.

Als men uitgaat van de functie van de internationale reserves, zoals boven aangegeven, dan kan een behoefteskriterium, dat een relatie legt tussen de omvang der reserves en de importen, weinig bevrediging schenken en kan men vele punten van kritiek aangeven. Allereerst is de norm eenzijdig in deze zin dat geen rekening wordt gehouden met internationale financiële transakties waaraan geen goederentransakties ten grondslag liggen. Zou bijvoorbeeld aan de eisen die uit de norm voortvloeien in eerste instantie zijn voldaan in de ogen van zijn aanhangers, dan schiet de reserveomvang tekort indien er per saldo nog kapitaalexport plaatsvindt, terwijl de omvang der reserves te groot is bij netto-kapitaalinvoer. De norm reserves-importen is in feite een weerspiegeling van de voor het binnenland geldende norm, dat bij gelijkblijvende liquiditeitsvoorkeur de geldhoeveelheid met hetzelfde percentage dient te stijgen als het nationaal produkt. Deze analogie kan echter op het terrein van de internationale reserves niet van toepassing zijn. Terwijl de binnenlandse geldhoeveelheid primair een financieringsfunctie heeft, hebben de reserves een salderingsfunctie. De internationale handel wordt gefinancierd met vele nationale valuta's en niet met reserves. Hooguit zou men kunnen stellen dat reserves een indirecte financieringsfunctie vervullen voor een relatief klein gedeelte van de internationale handel n.l. voor zover de import niet gefinancierd wordt door exportopbrengsten of kapitaalamporten. Verder draagt de norm reserves-importen een te rigoureuus karakter zoals Brown aangeeft. Dit criterium geeft in feite aan, gedurende welke tijd men de import van goederen en diensten kan betalen bij volledig wegvallen van de export. Vandaar de stelling van Brown: „The ratio might be applicable to a medieval walled city in a state of complete siege but it is hardly appropriate to the situation of modern advanced economies and it can be doubted that even Continental central bankers conceive of their contingencies in exactly these terms of complete physical siege”<sup>6)</sup>. Naast bovengenoemde theoretische bezwaren, blijkt ook in de

<sup>3)</sup> IMF, Annual Report 1964, blz. 25—33, 1965, blz. 16.

<sup>4)</sup> R. Triffin, Gold and the dollar crisis, 1964, blz. 36.

<sup>5)</sup> R. Harrod, The Dollar Problem and the Gold Question, in: The Dollar in Crisis 1961 (ed. S. E. Harris) blz. 58.

<sup>6)</sup> W. Brown — The external liquidity of an advanced country, Princeton Studies in International Finance, no 14, 1964, blz. 8.

praktijk de verhouding reserves-importen, zowel in een afzonderlijk land over een reeks van jaren, als in alle in aanmerking komende landen op een bepaald tijdstip, aanzienlijk te verschillen zoals blijkt uit tabel I. Weliswaar kan dit geen fundamenteel punt van kritiek zijn op bovenstaande theorie, maar waarschijnlijk mag men wel stellen dat, indien de monetaire autoriteiten het criterium reserves-importen belangrijk zouden hebben gevonden, de verschillen in de verhoudingsgetallen tussen de landen onderling en de verschillen in één land in de loop van de tijd, geringer zouden moeten zijn.

TABEL I.

Reserves als percentage van de importen voor een aantal landen vanaf 1949 en de gemiddelde percentages voor de periode 1961-1965.

	hoogste percentage		laagste percentage		gemiddeld percentage	
	jaar	%	jaar	%	jaar	%
Australië	1953	92,6	1960	33,8	1961-1965	55,8
Oostenrijk	1963	73,4	1949	15,5	1961-1965	66,6
BLEU	1949	54,2	1957	33,3	1961-1965	38,3
Canada	1950	59,0	1957	31,1	1961-1965	37,8
Frankrijk	1965	61,3	1957	10,5	1961-1965	57,0
Duitsland	1958	77,6	1950	7,0	1961-1965	55,4
Ierland	1950	87,7	1965	39,4	1961-1965	45,3
Italië	1959	90,7	1952	29,8	1961-1965	58,7
Japan	1952	54,3	1957	19,3	1961-1965	29,4
Nederland	1953	51,9	1951	21,7	1961-1965	35,2
Zweden	1953	35,3	1960	18,2	1961-1965	24,1
Zwitserland	1949	191,8	1964	86,5	1961-1965	93,2
Engeland	1950	46,8	1964	15,0	1961-1965	22,1
V.S.	1949	345,0	1965	66,6	1961-1965	90,6

Bron: F. Machlup - The need for monetary reserves, 1966, blz. 7.

Een criterium, dat een sterk historisch karakter draagt en dateert uit de tijd van de gouden standaard, stelt dat de noodzakelijke reserve-omvang gerelateerd dient te worden aan de omvang van de binnenlandse geldhoeveelheid. De rationalisering van dit criterium is gelegen in het feit dat een centrale bank altijd over een bepaalde hoeveel-

heid goud en/of deviezen moet beschikken om aan de opvragingen te kunnen voldoen. Gezien de grote maatschappelijke en particuliere belangen welke in dit verband op het spel stonden heeft de overheid in een aantal landen t.a.v. de dekking van de bankbiljettencirculatie inbegrepen en voorschriften uitgevaardigd. De meest bekende dekkingsstelsels welke uit dit overheidsingrijpen zijn ontstaan zijn:

- a) het proportionele stelsel
- b) het plafondstelsel
- c) het stelsel van het maximum der ongedekte circulatie.

Hoewel deze stelsels oorspronkelijk ten doel hadden de belangen der crediteuren van een centrale bank veilig te stellen doordat zij een al dan niet vermeende waarborg boden voor de liquiditeit van een centrale bank, kan men ze ook in een moderner licht stellen en zich afvragen in hoeverre een (oud)dekkingsstelsel eventueel geschikt zou zijn om de noodzakelijke omvang van internationale liquiditeiten te bepalen. Een poging daartoe is gedaan door de Nederlandsche Bank <sup>7)</sup> en door Bosman <sup>8)</sup>. Hieruit blijkt dat het stelsel onder c genoemd, het meest geschikt is voor de bepaling van de liquiditeit van een volkshuishouding, zij het met enige wijzigingen, die het stelsel een meer flexibel karakter geven. De uiteindelijke norm voor de noodzakelijke omvang van de goud- en deviezenvoorraad luidt dan, dat deze gelijk moet zijn aan de binnenlandse ongebonden liquiditeitenmassa, waaronder verstaan dient te worden de hoeveelheid liquiditeiten die niet benodigd zijn voor transaktiedoeleinden. Deze kan immers in zijn geheel worden ingezet tegen de reserves en dus is volledige dekking noodzakelijk, maar tevens voldoende. Deze norm geeft inderdaad het maximum bedrag aan waarvoor binnenlandse valuta omgezet kan worden in buitenlandse als men m.n. veronderstelt dat de „gebonden” liquiditeitenmassa niet kan dalen. Deze veronderstelling kan echter irreëel zijn. Als er bijvoorbeeld een wijziging in de preferenties optreedt, waarbij de voorkeur voor buitenlandse goederen toeneemt zal in eerste instantie een betalingsbalanstekort het gevolg zijn (bij afwezigheid van internationaal kapitaalverkeer). Herstel van het evenwicht zal plaats vinden door prijs- en/of inkomenseffekten. Vergelijking van de twee evenwichtssituaties toont aan dat een gedeelte van de geldhoeveelheid welke vóór de evenwichtsverstoring in de transaktiesfeer aawezig was, omgezet is in deviezen, waardoor de reserves zijn gedaald terwijl de ongebonden geldhoeveelheid gelijk gebleven is, waardoor het dekkingspercentage is gedaald. Men zou bovenstaande norm wel als een (denkbare) norm voor een monetair beleid kunnen beschouwen, indien de

<sup>7)</sup> Jaarverslag der Nederlandsche Bank N.V., 1952, blz. 62.

<sup>8)</sup> H. W. J. Bosman — De dekking der geldhoeveelheid, 1955.

doelstelling daarvan is het verhinderen van uitputting der deviezen-reserves door monetaire oorzaken, maar niet als een norm voor de noodzakelijke omvang van de internationale liquiditeiten. Betalingsbalansonevenwichtigheden hebben wel altijd konsekwenties in de monetaire sfeer en kunnen het gevolg zijn van een bepaalde monetaire politiek, maar dit laatste is niet persé noodzakelijk. De norm dat de internationale reserves minstens gelijk moeten zijn aan de ongebonden liquiditeitenmassa kan dan ook tekortschieten in een aantal gevallen m.n. indien betalingsbalansonevenwichtigheden hun oorzaak vinden in vraagverschuivingen. Heeft het stelsel van het maximum van de ongedekte circulatie in een aantal gevallen een sterke binding met de mogelijke omvang van betalingsbalanstekorten, bij de andere twee stelsels is deze binding geringer waardoor er in mindere mate sprake is van een funktionele benadering van de problematiek. Bij het proportionele stelsel legt men een relatie tussen de reserves en de totale geldhoeveelheid of totale liquiditeitenmassa. Naast het eerder genoemde bezwaar van de minder funktionele benadering die dit stelsel geeft blijkt ook hier uit de cijfers een zeer grote verscheidenheid van de verhoudingsgetallen, zoals uit tabel II blijkt.

Een benadering welke wel een funktioneel karakter draagt wordt gegeven door de theorie die zegt dat de benodigde reserveomvang afhankelijk is van de te verwachten tekorten op de betalingsbalans. Deze moeten gefinancierd kunnen worden zonder de vrijheid van het internationale handels- en betalingsverkeer aan te tasten. De grote moeilijkheid bij dit criterium is natuurlijk de kwantificering van de norm. Volgens Machlup is het redelijk om voor de te verwachten ontwikkeling van de betalingsbalans naar het verleden te kijken<sup>9)</sup>. MacDougall, en in diens voetsporen Shannon, stelt dat de potentiële fluktuaties in de betalingsbalanssaldi meestal aanzienlijk onderschat worden<sup>10)</sup>. Het betalingsbalanssaldo is immers voor vele landen (uitgezonderd de relatief open volkshuishoudingen) een marginale grootheid van een marginale grootheid. Het saldo op de betalingsbalans is het verschil tussen de autonome betalingen aan en van het buitenland, terwijl het betalingsverkeer met het buitenland in vele gevallen slechts een klein gedeelte vormt van de totale betalingen. Relatief kleine fluktuaties in het totale betalingsverkeer kunnen dus leiden tot relatief grote fluktuaties

---

<sup>9)</sup> F. Machlup — The need for monetary reserves, blz. 13.

<sup>10)</sup> Sir Donald MacDougall — The dollar problem: a reappraisal Essay in international finance, no 35, Princeton University, 1960, blz. 64.

I Shannon — International Liquidity — a study in the economic functions of gold, Melbourne, 1965, blz. 56.

TABEL II

Reserves als percentage van de totale liquiditeitenmassa (primaire plus secundaire liquiditeiten) in een aantal landen tussen 1949 en 1965 en het gemiddelde percentage voor de periode 1961-1965.

	hoogste percentage		laagste percentage		gemiddelde percentage	
	jaar	%	jaar	%	jaar	%
Australië	1950	27,8	1960	10,8	1961-1965	15,3
Oostenrijk	1953	52,3	1960	24,9	1961-1965	28,7
BLEU	1958	32,3	1950	23,2	1961-1965	29,3
Canada	1950	23,9	1960	14,8	1961-1965	17,5
Frankrijk	1965	15,8	1957	3,6	1961-1965	15,0
Duitsland	1957	30,3	1951	7,0	1961-1965	19,7
Ierland	1950	40,8	1965	22,3	1961-1965	23,6
Italië	1959	16,8	1953	8,6	1961-1965	12,3
Japan	1953	8,2	1964	2,4	1961-1965	3,1
Nederland	1953	48,0	1951	25,3	1961-1965	38,5
Zweden	1951	9,9	1959	5,3	1961-1965	7,3
Zwitserland	1949	31,6	1965	17,8	1961-1965	19,8
Engeland *)	—	—	—	—	—	—
V.S.	1949	18,0	1965	5,0	1961-1965	6,5

Bron: F. Machlup - The need for monetary reserves, 1966, blz. 19.

\*) Voor Engeland zijn de gegevens niet bekend.

in het betalingsverkeer met het buitenland met als denkbaar gevolg zeer grote fluktuaties in de betalingsbalanssaldi. Hoe dit ook moge zijn, uit tabel III blijkt dat de verschillen in de reserveomvang, als percentage van het grootste cumulatieve betalingsbalanstekort over de periode 1949-1965, bijzonder groot zijn in een aantal landen.

Een verbroken evenwicht op de betalingsbalans kan, bij afwezigheid van internationaal kapitaalverkeer worden hersteld door inkomens- en/of prijsveranderingen, dan wel door een combinatie van beiden. Men kan zich nu afvragen welke invloed een herstel van het betalingsbalansevenwicht heeft op de omvang der reserves indien dit herstel op Keynesiaanse wijze plaatsvindt.



## TABEL III

Reserve omvang in het jaar 1965 als percentage van het grootste cumulatieve reserveverlies over de periode 1949- 1965.

Engeland	142%
Australië	165%
Ver. Staten	255%
Japan	417%
Ierland	427%
Duitsland	452%
Nederland	473%
Frankrijk	477%
Italië	506%
Canada	660%
B.L.E.U.	922%
Zwitserland	981%
Zweden	1262%
Oostenrijk	1441%

Bron: F. Machlup - The need for monetary reserves, blz. 15.

Hierbij wordt dus het prijspeil konstant veronderstelt en verder wordt afgezien van eventuele terugkaatsingseffekten. Bovendien wordt een konstante liquiditeitsquote aangenomen. Nu moet nog de uitdrukkelijke veronderstelling gemaakt worden dat (afgezien van een eventuele overheidsinvloed) de binnenlandse investeringen voor elke periode gelijk zijn aan de binnenlandse besparingen. Dit is vrij ongebruikelijk in de periodeanalyses welke men in de literatuur aantreft. Het doel van deze analyses is meestal om de invloed van een gewijzigd investeringsniveau op het nationale inkomen na te gaan. Een eventueel tekort aan binnenlandse besparingen ter financiering van de binnenlandse investeringen wordt dan opgevangen door het buitenland. In onze analyse is een discrepantie tussen binnenlandse investeringen en besparingen echter niet mogelijk omdat wij ervan uitgaan dat een verbroken evenwicht op de betalingsbalans hersteld dient te worden én omdat een konstante liquiditeitsquote aangenomen wordt. Genoemde veronderstellingen zijn er dus de oorzaak van dat de multiplier een relatief hoge waarde krijgt. Deze is nu immers gelijk aan het omgekeerde van de importquote, omdat binnenlandse bestedingslekken per definitie uitgesloten zijn.

Veronderstel, dat een autonome daling van de export optreedt. De noodzakelijke daling van het inkomen voor herstel van het betalingsbalansevenwicht is dan gelijk aan het produkt van de exportdaling en de multiplier, terwijl de afvloeiing van reserves naar het buitenland gelijk is aan het produkt van de liquiditeitsquote en de inkomensdaling. Nu heeft de multiplier in een relatief gesloten economie een hogere waarde dan in een open economie. De inkomensdaling in de relatief gesloten volkshuishouding is dus groter dan bij een relatief open karakter het geval zou zijn. Is dus de omvang van het nationale inkomen, de liquiditeitsquote en de absolute daling van de export voor twee volkshuishoudingen aan elkaar gelijk in de uitgangssituatie maar is er een verschil in de marginale importquote, dan zal de inkomensdaling en het deviezenverlies het grootst zijn in de relatief gesloten economie. <sup>11)</sup>

Bij gegeven inkomensveranderingen op jaarbasis, welke nodig zijn, is de deviezendaling dus afhankelijk van de liquiditeitsquote. Een relatief lage liquiditeitsquote zal leiden tot een relatief gering verlies van reserves <sup>12)</sup>. Verder kan het internationale kapitaalverkeer nog een belangrijke rol spelen. De daling van deviezenomvang zal natuurlijk geringer zijn indien een land een tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans kan financieren door import van kapitaal, terwijl het reserveverlies groter zal zijn indien er vluchtkapitaal zal optreden. Onder de genoemde veronderstellingen kan men dus concluderen dat de noodzakelijke omvang der reserves bepaald wordt door de omvang

---

<sup>11)</sup> Een voorbeeld moge een en ander verduidelijken. Stel 2 volkshuishoudingen I en II met een nationaal inkomen van 1000. De export van land I is 100 en van land II 400. De importquote van land I is 0,1 en van land II 0,4, terwijl in de uitgangssituatie in beide landen betalingsbalansevenwicht aanwezig is. Indien de export in beide landen daalt met 10, dan zal het nationale inkomen in land I met  $10 \times \frac{1}{0,1} = 100$  en in land II met  $10 \times \frac{1}{0,4} = 25$  moeten dalen om het evenwicht op de betalingsbalans te herstellen. De afvloeiing van deviezen bedraagt voor land I 100 en voor land II 25.

Indien nu de relatieve exportdaling voor beide landen gelijk is bijv. 10% dan bedraagt de absolute exportdaling voor land I 10 en voor land II 40.

De noodzakelijke inkomensdaling voor land I is dan  $10 \cdot \frac{1}{0,1} = 100$  en voor land II  $40 \cdot \frac{1}{0,4} = 100$ . Het deviezenverlies voor beide landen bedraagt dan 100.

In een periodeanalyse wordt de periode waarop het inkomen betrekking heeft zodanig vastgesteld dat omloopsnelheid van het geld 1 is. Gaat men dus 2 landen vergelijken door middel van een periodeanalyse zoals in het bovenstaande het geval is, dan betekent dit dat men voor beide landen uitgaat van een liquiditeitsquote welke gelijk is aan 1. Gaat men echter uit van het nationaal inkomen op jaarbasis dan kan men wel een verschillende liquiditeitsquote onderscheiden.

Stel in land I en II bedraagt het nationale inkomen 1000 (op jaarbasis).

van de initiële verstoring, de omvang van het nationale inkomen, de liquiditeitsquote en de marginale importquote.

De klassieke theorie legt de nadruk op de prijseffekten welke optreden bij een verbroken betalingsbalansevenwicht en die zorgen voor een herstel van het evenwicht. Een grotere voorkeur voor buitenlandse goederen zal in eerste instantie leiden tot een betalingsbalanstekort en tot gevolg hebben dat de geïmporteerde goederen duurder zullen worden en de export goederen in prijs zullen dalen, zodanig dat de betalingsbalans weer in evenwicht komt. Bij de nieuwe evenwichtssituatie is de geldhoeveelheid in het land waar het tekort ontstond gedaald, doordat deze voor een gedeelte is omgezet in deviezen en afgevloeid is naar het buitenland. De hoeveelheid afgevoelde reserves is bij een gegeven wisselkoers afhankelijk van de omvang der verschuivingen in de preferenties, waardoor het betalingsbalanstekort ontstond, en de hieruit voortvloeiende noodzakelijke prijsveranderingen, de liquiditeitsquote en de aard en betekenis van het internationale kapitaalverkeer.

In het bovenstaande werd de oorzaak van een betalingsbalansonevenwichtigheid gezocht in een wijziging der preferenties en werd nagegaan welke konsekwenties hieruit voortvloeiden voor de omvang van de reserves, indien de automatische effecten welke uit de verstoring voortvloeiden volledig konden doorwerken. Nu kan men nog vele andere factoren onderscheiden waardoor een onevenwichtige betalingsbalans kan ontstaan (bijv. monetaire- of inkomensinflatie) of waardoor

---

De geldhoeveelheid in land I is bijvoorbeeld 500 en in land II 250. De liquiditeitsquoten voor land I en II zijn dus resp. 0,5 en 0,25. Indien beide landen nu hun export (op jaarbasis) zien dalen met 10, dan moet men, indien men de periodeanalyse wil gebruiken, voor land I uitgaan van een half-jaar basis en voor land II van een kwartaalbasis.

Op halfjaar basis is de exportdaling voor land I 5 en voor land II op kwartaalbasis 2,5.

De inkomensdaling en deviezendaling voor land I bedraagt dan  $5 \times \frac{1}{0,1} = 50$ .

De deviezendaling kan men nu ook voorstellen door de inkomensmutatie (op jaarbasis) te vermenigvuldigen met de liquiditeitsquote, dus  $100 \times 0,5 = 50$ .

Voor land II geldt dat we in de periodeanalyse moeten uitgaan van een autonome exportdaling van 2,5. De noodzakelijke inkomensdaling en het deviezenverlies bedraagt dan  $2,5 \times \frac{1}{0,4} = 6,25$ .

Tot dit resultaat kan men ook komen door uit te gaan van de grootheden op jaarbasis. De inkomensdaling (op jaarbasis) bedraagt immers  $10 \times \frac{1}{0,4} = 25$ .

Het deviezenverlies gedurende de tijd van inkomensdaling bedraagt dan  $25 \times 0,25 = 6,25$ .

<sup>12)</sup> Zie Ronald McKinnon en Wallace E. Oates, *The Implication of International Economic Integration for Monetary, Fiscal and Exchange Rate Policy*, Princeton Studies in International Finance no 16, 1966, blz. 10-12.

de automatische effecten welke uit een verstoring voortkomen in hun werking worden versterkt of beperkt. Het is bijvoorbeeld denkbaar dat een beperkt werkend prijsmechanisme (door welke oorzaak dan ook) na een inkomensinflatie zodanige repercussies voor de werkgelegenheid oproept dat het in politiek opzicht noodzakelijk is dat de overheid haar bestedingen laat toenemen om de werkloosheid te bestrijden. Dit betekent dat het beslag op de reserves groter is dan men zou mogen verwachten bij een achterwege blijven van het overheidsingrijpen.

Uit het voorgaande kan men de konklusie trekken dat de benodigde omvang van reserves van vele factoren afhankelijk kan zijn, zonder dat enige faktor exact te kwantificeren valt; verder kan de invloed van een afzonderlijke faktor in de loop der tijd (zowel op korte als op lange termijn) en op verschillende plaatsen aan grote veranderingen onderhevig zijn. Een objektieve norm voor de noodzakelijke hoeveelheid internationale liquiditeiten is dan ook ondenkbaar. Subjektieve factoren zullen dan ook een belangrijke rol blijven spelen bij het antwoord op de vraag of er teveel, te weinig of voldoende reserves zijn. Toch gaat men waarschijnlijk te ver indien men, zoals Machlup, alleen maar een psychologisch criterium hanteert. Machlup stelt dat het reserveniveau een onbelangrijke grootheid is, maar dat aan de groei van de reserves grote betekenis toekomt. „Being used to certain traditional reserve ratios, they (d.z. de „central bankers”) want their foreign reserves to increase roughly in proportion with their total liabilities. Not that they need it in any sense other than my wife needs more clothes. But if the central banks lose foreign reserves, and even if they find their reserve ratio's declining, there will be demands for policies coinducive to the inflow of reserves. I conclude that the „need” for reserves is determined by the ambitions of the monetary authorities”<sup>13</sup>).

Een zeer stringente interpretatie van deze regels zou tot de conclusie moeten leiden, dat het beleid van de monetaire autoriteiten bepaald wordt door de ontwikkeling van de reserveomvang. Deze speelt ongetwijfeld een belangrijke rol bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid. Men kan zich echter evengoed de omgekeerde relatie voorstellen, nl. dat het beleid een autonome grootheid is waarbij de ontwikkeling van de reservevoorraad slechts als randvoorwaarde fungeert. De konsekwenties welke uit Machlups' theorie voortvloeien werden wel geaccepteerd bij het systeem van de gouden standaard. Het monetaire beleid werd toen immers (in theorie althans) mechanisch bepaald door de ontwikkeling van de goudreserves. Streeft men echter meerdere doeleinden na dan alleen het handhaven of herstellen van

---

<sup>13</sup>) F. Machlup, The need for monetary reserves, blz. 26 en 27.

het betalingsbalansevenwicht (los van de vraag of dit streven succes heeft) dan bepaalt de doelstelling of het zichzelf redresserend betalingsbalansemechanisme intact blijft of dat het bewust gesteund of tegengewerkt wordt. Men kan wel stellen dat de ambities der monetaire autoriteiten één faktor is die medebepalend is voor de noodzakelijke reserveomvang, maar eenzijdig is (precies als elke andere relatie) omdat belangrijke, eerder genoemde factoren hierbij buiten beschouwing blijven. Elk afzonderlijk criterium draagt een eenzijdig karakter, terwijl het opstellen van een norm, waarbij met alle factoren rekening wordt gehouden zinloos is, vanwege gebrek aan objectiviteit en onmogelijkheid van een redelijke kwantificering. Issing zoekt de oplossing dan ook in een andere richting<sup>14)</sup>. Een tekort aan reserves zal uiteindelijk moeten leiden tot opheffing der valutaconvertibiliteit of een deflatoir beleid terwijl te omvangrijke reserves het inflatiegevaar doen toenemen doordat de ruimte voor toekomstige betalingsbalanstekorten groter is dan bij een geringe reserveomvang het geval is. De oplossing van het dilemma moet dan ook, volgens Issing gevonden worden in het voorkómen van de nadelen die aan een teveel en een te weinig aan reserves verbonden zijn. Nu kunnen de ongewenste gevolgen van te omvangrijke reserves alleen optreden indien een land zich niet houdt aan de spelregels welke aan het systeem van vaste wisselkoersen verbonden zijn. Deze spelregels komen in feite hierop neer dat een land aan het externe evenwicht prioriteit moet verlenen boven het interne evenwicht indien het simultaan realiseren van beide doelstellingen onmogelijk is. „Die Befürworter einer wirklichen internationalen Währungsordnung sollten also möglichst grosszügig in der Versorgung mit internationaler Liquidität sein, aber kompromisslos in der Forderung nach Einhaltung der Spielregeln<sup>15)</sup>. Bij een juist beleid is het immers onmogelijk gebruik te maken van de overvloedige liquiditeiten, zal de „money to hold” niet omgezet kunnen worden in de „money to spend”, en zal inflatie welke in omvangrijke reserves zijn oorzaak kan vinden niet kunnen optreden. Hiertegen zijn weinig bezwaren in te brengen. Het betoog illustreert alleen maar dat het probleem der internationale liquiditeiten onoplosbaar is zonder rekening te houden met het te voeren monetaire en economische beleid, terwijl het probleem in feite gereduceerd wordt tot een technische aangelegenheid indien elk land de spelregels die bij het systeem van vaste wisselkoersen horen, in acht neemt of als er internationale overeenstemming bestaat over het te voeren

---

<sup>14)</sup> O. Issing, Zur Frage der objektiven Beurteilung einer „angemessen” Versorgung mit internationaler Liquidität, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, maart 1967, blz. 102-103.

<sup>15)</sup> O. Issing, t.a.p. blz. 102.

beleid. Het ziet er echter niet naar uit dat op korte termijn aan een van deze voorwaarden voldaan zal zijn en zolang dit niet het geval is, zal er ook geen overeenstemming kunnen bestaan over het antwoord op de vraag naar de noodzakelijke omvang der internationale reserves, terwijl het probleem zichzelf oplost indien aan de bovengenoemde voorwaarden wel voldaan is.